

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Direksi sangat berperan dalam menentukan kebijakan yang akan diambil perusahaan termasuk dalam menentukan kebijakan dividen.
2. Jumlah komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya jumlah komisaris yang besar justru kebijakan dividennya kecil dan sebaliknya. Hal ini mungkin disebabkan karena jumlah komisaris hanya mengikuti jumlah direksi saja, pemilihan anggota komisaris yang tidak berdasarkan kompetensinya serta duduknya anggota keluarga dalam jajaran komisaris sehingga independensinya kurang.
3. Persentase komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Walaupun sebagian besar perusahaan sampel telah memenuhi persyaratan persentase 30% komisaris independen dalam perusahaan, tetapi keberadaannya (secara statistik) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Keberadaan komisaris independen ini masih sebatas memenuhi ketentuan yang ada dan belum berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan.
4. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan dengan kebijakan dividen, artinya kepemilikan keluarga ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang diambil perusahaan, Hal ini mungkin disebabkan karena rata-rata kepemilikan keluarga perusahaan sampel (44,52%) masih di bawah batas kepemilikan kontrol terhadap perusahaan sebesar 50%, sehingga kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Namun, dari penelitian terlihat bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan

dividen. Hal ini disebabkan kepemilikan manajerial masih relatif rendah sehingga belum mampu mengurangi masalah agensi tersebut dan perusahaan lebih suka untuk menahan labanya untuk investasi (diversifikasi) usahanya daripada membagikan dividen.

6. Kepemilikan institusi pada perusahaan diharapkan dapat mengawasi manajemen dengan lebih baik. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, harapan tersebut belum tercapai karena kepemilikan institusi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen artinya antara kepemilikan institusi dengan kebijakan dividen terdapat hubungan yang saling mengganti (efek substitusi) yaitu kepemilikan institusi yang besar membuat kebijakan dividen turun sementara kepemilikan institusi yang rendah membuat kebijakan dividennya tinggi.
7. Hasil pengujian statistik menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan, artinya nilai perusahaan publik di Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diambil perusahaan tersebut.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Sebelum memberikan saran, terlebih dahulu diungkapkan keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Tahun penelitian yang terbatas (hanya dua tahun, 2006-2007) sehingga belum dapat mengetahui pengaruh variabel independen dalam jangka panjang,
2. Penelitian ini hanya berdasarkan data-data sekunder, tidak dilengkapi dengan data-data primer seperti kuesioner atau wawancara, sehingga menjadikan penelitian belum optimal,
3. Keterbatasan data *corporate governance index* di Indonesia, membuat proksi *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas jumlah direksi, komisaris, persentase komisaris independen, dan kepemilikan saham (manajerial, keluarga dan institusi). Proksi tersebut belum dapat mengukur secara komprehensif praktik *corporate governance* dalam perusahaan publik di Indonesia.

4. Penentuan kepemilikan keluarga masih berdasarkan subyektivitas penulis. Kepemilikan saham keluarga meliputi pemegang saham individu (non direksi dan komisaris), non perusahaan publik, non BUMN, non institusi keuangan, perusahaan afiliasi baik domestik maupun luar negeri. Karena keterbatasan literatur, penentuan kepemilikan saham dan besarnya proporsi saham masih bersifat subyektif.
5. Penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh pajak, baik pajak atas dividen maupun pajak atas *capital gain*, dalam pengujian pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan.

5.3 Saran

1. Bagi penelitian lebih lanjut:
 - a. Melakukan penelitian untuk beberapa tahun agar mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif dan menggunakan metode statistik yang lebih tepat, sehingga mendapatkan kesimpulan yang lebih valid,
 - b. Menggunakan proksi *corporate governance* yang lebih mendetail dan terukur terkait dengan komposisi direktur, komisaris maupun komisaris independen baik itu pendidikan, keahlian, dan kompensasinya (gaji, bonus, *stock option*),
 - c. Mendapatkan informasi mengenai kepemilikan keluarga (kepemilikan keluarga langsung maupun tidak langsung) baik dari data sekunder maupun wawancara sehingga dapat memperoleh proporsi kepemilikan keluarga yang tepat dan dapat dianalisis pengaruhnya dalam penelitian dengan tepat,
 - d. Proksi *corporate governance* berupa kepemilikan saham sebaiknya dikembangkan lebih lanjut, dengan meneliti faktor kepemilikan minoritas dalam perusahaan, apakah ada pengaruhnya pada kebijakan dividen di Indonesia,
 - e. Menggunakan data sekunder dan data primer berupa kuesioner atau wawancara dengan pihak terkait, sehingga dapat diketahui hasil yang lebih optimal dan komprehensif,

- f. Untuk penelitian lebih lanjut, sebaiknya memasukan faktor pajak dalam meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan,
- 2 Bagi Bapepam-LK: ketentuan mengenai keberadaan 30% komisaris independen ternyata tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Terdapat dua hal yang harus diperhatikan, yaitu (1) proporsi ini mungkin belum cukup tinggi untuk mempengaruhi manajemen, sehingga Bapepam-LK sebaiknya perlu meningkatkan jumlah minimum keberadaan komisaris independen yang lebih tinggi dari 30%; dan (2) komposisi dan independensi komisaris independen yang masih kurang, sehingga persyaratan tentang komisaris independen perlu ditambahkan dengan syarat kompetensi yang tidak hanya sekedar memahami peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal saja, tetapi juga kompetensi terkait dengan pekerjaannya.
 - 3 Bagi investor, berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai perusahaan. Untuk itu investor dapat menggunakan proksi lain seperti *size*, *growth*, ROE dan *leverage* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - 4 Bagi perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan sebaiknya tidak mengandalkan kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan.